

# 论我国高新技术产业的风险投资

●刘慧宇

(厦门大学经济学院 福建厦门市 361005)

[摘 要] 风险投资是高新技术产业发展的发动机和催化剂,我国高新技术产业化成功的关键在于风险投资机制的健全发展与有效运作。本文基于对我国高新技术产业风险投资现状的分析,揭示出目前我国风险投资的主要制约因素,并提出相应的解决对策。

[关键词] 风险投资 高新技术产业 制约因素 解决对策

[中图分类号] F124.3 [文献标识码] A [文章编号] 1004-518X(2001)03-0054-03

当今世界各国的竞争,是科学技术与综合国力的竞争,其中高新技术竞争又是最为关键的一项内容,发展高新技术产业是我国必然的战略选择。根据国际经验,高新技术产业化成功的关键在于风险投资机制的健全发展与有效运作。通过市场机制实现金融与高新技术的有机结合,是促进我国高新技术产业发展的首选途径。

## 一、风险投资:高新技术产业发展的发动机与催化剂

有别于一般传统产业,高新技术产业的最大特点是技术起点高,应用水平高。因此,在技术的成熟程度,其载体的产品及其生产的成熟程度、市场的成熟程度等方面都比一般传统产业存在更大的不确定因素,表现出高风险特性。同时,高新技术产业化又是一项复杂的系统工程,技术、资金与资本经营服务缺一不可。如果仅靠财政拨款和银行信贷资金等传统方式提供支持则难以奏效。风险投资是风险投资企业、机构、投资人等市场主体与资金市场、技术市场和产权市场有机结合的市场体系。风险投资,在国内又称为风险资本,是对那些新兴的高新技术和具有很大发展潜力的生产领域的投资。它以其运作机制上的与其他投资方式所不同的特点,以及在管理和操作方式上的独特优势,为高新技术产业创业企业提供长期资本支持和资本经营服务,以实现技术、资金、管理的有效结合。它克服了传统财政投入和信贷支持方式的局限性,因而被称为高新技术产业发展的发动机和催化剂。具体表现如下:

1. 由确定或不确定多数的投资者进行“集中投资”,能够较好地保证高新技术产业创业企业适时足额的资金要求;
2. 通过“组合投资”,能够较好地分散和规避投资风险;
3. 通过投资者监督基金管理者,基金管理者直接参与创业企业运作,建立起有效的“收益共享、风险共担”的产权约束机制,有效地保护了投资者的权益并促进了创业资本运作的制度化;
4. 由专业的投资管理机构运作企业资本,大大提高了创业资本运作的专家管理水平和资本经营服务水平,得以更好地弥补由技术专家出身的创业企业家在企业管理和资本经营等方面的经验不足,培育和辅导创业企业快速成长;
5. 协助企业开拓市场、改善经营管理体制、提高市场竞争能力以及在企业获得成长后的上市支持。

## 二、我国高新技术产业风险投资的制约因素

1. 国家创新体系具有明显的计划经济时代特征。目前我国的国家创新体系主要由企业、科研机构、高等院校和政府部门构成,而作为创新主要来源的科研机构、高等院校仍按事业管理的机制运行,使得市场与科研脱节较为严重,并且科技成果受发达国家竞争影响而在整体水平上有所限制,致使我国高新技术产业风险企业面临较大的技术风险和市场风险,这无疑加大了我国风险投资的风险。

[收稿日期] 2000-10

[作者简介] 刘慧宇(1966—),女,北京市人。经济学副教授、博士,现在厦门大学经济学院博士后流动站从事研究工作。

2. 产权制度改革滞后,致使高新技术风险企业管理问题严重。目前,我国高新技术风险企业多实行国有制经营,产权不清、权责不明等产权问题导致许多经营管理上的问题,产权纠纷不断,利益激励机制缺乏,影响高新技术风险企业的生存和长期发展,风险投资公司的构建(投资者——有限合伙人与管理者——普通合伙人)在资金比例、权力划分、利益分配等方面)也因之而困难重重。

3. 金融市场发育不良,极大限制了风险投资的健康发展。我国金融机构种类、数量较少,且其经营业务范围受到各种因素的制约;金融体系比较脆弱,承受风险能力较差;金融法规不完备,金融监管不严密等,致使风险投资在资金来源、资金的退出机制上都受到极大的限制。

4. 风险投资资本严重不足,使用过程不合理。合理的风险投资融资模式应该是以政府投入为引导、企业投入为主体、银行贷款为支撑、社会筹资为补充的多层次、多渠道的资金投入体系。而我国当前的风险投资体系却与此严重背离,基本属于财政投入过多,企业投入和金融投入偏低,以企业、私人、保险基金为主体的专业风险投资机构资金投入严重不足的不合理格局。即使是财政投入,其资金总量也严重不足,如1993年我国的R&D总量才19.9亿美元,仅占当年国家GDP总值的1.79%,而同期美国的年R&D总量达1607亿美元,日本为1234亿美元,占全年国家GDP总值的3%左右。即使是印度这样的发展中国家,年R&D总量也达25亿美元。发展风险企业,必须完成科技成果向产业的转化,而科技成果的投入产出过程是一个高投资、高风险、高效益相互并存的过程,其间成果的研制、开发和转化等环节都需要大量的资金。显然,我国风险投资的巨大资金缺口严重限制了风险企业的创立和发展。

更为严重的是,有限的资金在使用过程中存在着明显的不合理现象。一方面,我国目前的风险投资活动在确定投资对象时缺少系统、细致、科学的评估过程,由于政府所属的科研机构的传统优势,资金被投向这些部门的比例达一半以上,大大超过经济发达国家10%的水平。另一方面,对高新技术产业风险投资大致可分为三个环节:一是科学研究的投入,二是开发的投入,三是批量生产的投入。三阶段资本投入的正常比例为1:10:100,而我国目前三者比例为1:0.7:10,即资金滞留在项目上,科技成果往往表现为种种的展品和样品,即使能转化为产品,其周期也往往过长,效益较差,不能充分体现风险投资的高收益特征。

5. 风险投资家型人才极度匮乏,致使风险投资业务难于有效开展。高新技术风险企业的成败,在很大程度上取决于高科技风险企业管理者本人的素质。富于创新精神、积极进取的企业家型人才是高新技术风险企业成功的重要保证,而风险投资家则是整个风险投资的核心和灵魂,是一项风险投资成功的关键。一名成功的风险投资家必须具备广博的知识(包括丰富的金融、管理以及工程技术等方面的知识)、敏锐的观察力和富于冒险的精神。因而,这样一批人才的培养本身也需要一个过程。风险投资家型人才的匮乏是发展我国风险投资事业的瓶颈,并且这种状况在短期内难以改变。

6. 缺乏系统而完善的有关风险投资的法律、法规体系,无法对风险投资进行合理、有效的支持、规范与管理。在高新技术产业的界定和成果转让方面,只有明确界定高新技术产业,才能保证创业基金投放目标的正确性,并有效地利用有关的优惠政策。同时由于风险投资基金操作的起点是高新技术成果,因此成果转让法规的完备非常重要。目前我国涉及风险投资的法律只有《中华人民共和国促进科技成果转化法》,且其规定极为原则,不具备操作性。而其它与风险投资相关的法律、法规之间有些甚至还互相冲突。这些无疑会制约我国风险投资的发展。

7. 缺乏良好的风险防范机制。高风险是风险投资的基本特征,要想尽可能地降低投资风险,必须拥有一套良好的风险防范机制,这正是我国目前所缺乏的。①我国经济中缺乏基本的商业信用和权责对称的投资体系,信用担保机构残缺,风险投资的信用风险极大;②缺乏有效的政策支持体系,如国家应对风险投资实行税收减免、信贷优惠和风险补偿政策,并尽量确保政策的有效实施;③缺少一个可供风险资本退出的股权流动市场,使风险投资难以回收。

### 三、发展我国高新技术产业风险投资的对策

1. 建立财政、企业、银行、社会并存的多元化资金投入机制,拓宽风险企业融资渠道。目前,资金来源方式有各类风险投资公司、投资基金、金融租赁、股份制企业以及利用外资等,而在具体筹集资金时,往往采用公开上市、定向募集、发行债券等形式。由于风险投资的资本投入回收期较长,且资本投入量大,因此在众多的资金

来源方式中,应把重点放在发展社会保障基金和引进外资上。因为社会保障基金属于长期性资金,比较适合于风险资本的配套资金运作,而积极利用外资一方面可以拓宽资金来源,更为重要的是可以借此汲取成熟的风险投资机构的管理经验和技术,迅速提高我国风险投资业水平。

在吸收风险投资资本的具体形式上,应以建立风险投资公司和通过证券市场融资两种方式为重点。在建立风险投资公司时,可以由政府牵头成立由财政、开发银行、主管部门出资的官办风险投资公司,对非竞争性行业及高精尖项目进行风险技术投资,并对风险资本市场起投资引导作用,同时鼓励国有商业银行、股份制商业银行、证券公司、全国大中型企业及民间共同出资组建股份制风险投资公司,并使其逐步成为风险资本市场的主要资本形式。为解决高新技术企业证券市场直接融资的困难,应在逐步适当放宽该类型企业的上市条件,优先安排上市额度的同时,建立上市条件较为宽松,专为具有潜在成长性的新兴中小企业融资的创业板市场,一则可以弥补主板市场的不足,为新兴中小型企业提供新的融资渠道。二则为风险投资的变现退出提供理想的场所,从而完善风险投资体系。

2. 优化技术产业化机制,提高资金使用效益。一是要建立动态项目评估机制,在评审技术先进性的同时,更应重视对可行性和经济性的评估;二是建立技术市场,使科技成果置身于市场中被检验和选择,以保证成果与市场需求的有效结合;三是针对风险资本投入环节重研究、轻开发和生产的状况,鼓励各投资主体加大对开发生产环节的投资力度,以促进科技成果的尽快转化,提高风险资本的投资成功率和缩短投资回收期。

3. 研究制定对创业投资的一些优惠财政、税收、金融政策,引导社会资金流向,支持高技术产业发展。世界各国政府为鼓励风险投资的发展,均制定了税收优惠政策。如英国的“投资信托法”中规定,对于将80%以上资产投资于未上市新兴企业的资金实行税收豁免;美国政府为了鼓励风险投资,将风险资本收益税率由49.5%降至20%。因此,我国在税收政策上采取灵活、优惠政策,降低风险资本收益税率、对高技术投资减免投资税、对新产品的生产和销售减免所得税和其他税款,充分发挥税收杠杆对发展高技术企业的政策导向作用,培养未来经济增长点,对于刺激我国风险投资业的发展将十分必要。

4. 建立资金投入保障机制,降低投资风险。首先应建立由政府出资的信用担保机构,为风险企业的融资提供信用担保,同时由各保险公司增设并全面推广科技投入险种来分散投资风险,在可能的情况下,还应设立专门的科技风险补偿基金。其次为给风险企业创造良好的生长环境,我国也可以参考美日等国的做法,降低资本利得税,直接提高企业净资本收益,鼓励风险投资发展,同时还设立专项风险投资基金来扶持风险企业发展。

5. 建立知识产权保护的法律体系,加快对风险投资的立法。风险投资的有效运作以及能否对高新技术产业化起催化和支撑作用,还需要一个良好的法律环境。我国早在十年前就建立起了国家级高新技术产业开发区,风险投资在我国已开始实践,并且拥有“专利法”、“商标法”等知识产权法律,但至今没有风险投资基金法。立法工作滞后,严重影响我国风险投资业的发展,也影响着高科技产业的发展,制约了我国的知识经济前进的步伐。因此,为确保风险投资的健康发展,应将风险投资的优惠政策、机构设置条件、中介组织机构的配套建设等问题,以政策或法律形式加以明确规定,维护政策的稳定性和连续性,保证科技产品的提供者、风险投资者和风险企业的利益。同时,指导风险投资公司和企业的规范运作,提高投资的效率和安全性。

6. 加大发展和培育金融市场的力度,创造条件,为科技型中小企业提供上市机会,促进产权交易市场的发育,完善创业投资的退出机制。当前较为可行的办法是支持基金所投资企业上市或被其他企业购并。具体讲,可适当放宽高科技企业上市条件,并在时机成熟的情况下再考虑建立我国股票市场的第二板块市场”。另外可采取股份转让的方式退出创业企业,由于近年来以出售的方式退出在迅速发展的创业投资业中所占的比重越来越大,所以可考虑采取将股份出售给大企业,或出售给上市公司,再由其扩股上市。当然,还可以推荐国内的高新技术企业到境外的二板市场上市,如利用香港金融、区位优势,在香港建立二板市场,吸引国内的高新技术企业赴港上市,既有利于香港的经济的发展,也为国内的风险企业提供了一条出路。

7. 大力培养优秀的风险投资家和具有远见卓识的企业家。风险投资的成功既要有高水平的投资家,又要有天才般的企业家。消除当前人才短缺的局面乃当务之急,一方面要建立合理的人才流动机制,实现人才的合理配置,甚至要高薪聘请国外有经验的专业人才帮助开辟这块新领域。另一方面,要建立合理的人才培训制度,培养一批懂金融、懂技术、懂管理的复合型人才。

[责任编辑:陈希实]